

一个县级城投择券思路

分析师：周岳

执业证书编号：S0740520100003

邮箱：zhouyue@r.qlzq.com.cn

相关报告

投资要点

- 为了抓紧弥补疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力，从而进一步扩大有效投资、释放消费潜力、拓展市场纵深，为坚定实施扩大内需战略和新型城镇化战略提供重要支撑，831号文要求“各地区要统筹配置城镇化补短板强弱项工作的公共资源，重点投向县城新型城镇化建设，并在布局建设各类公共设施时，注重做好与邻近地级市城区同类设施的衔接配套，兼顾县级市城区，以及镇区常住人口10万以上的非县级政府驻地特大型镇。”
- 县城城镇化补短板工作将优先支持东部地区基础较好县城建设，率先实现城镇化高质量发展，有序支持中西部和东北城镇化地区县城（含边境地区重点县城）建设，加快增强人口经济承载能力；并且以**发展基础扎实、财政实力较强、政府债务率较低**为基本要求，在湖北、长江三角洲区域、粤港澳大湾区和其他东中部都市圈地区，兼顾西部和东北地区，选择120个县及县级市开展县城新型城镇化建设示范工作，切实加大这些地区中央财政性资金等政策支持力度。
- 县城城镇化补短板工作瞄准市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，聚力推进17项建设任务，并在此基础上响应疫情防控需求，优先支持公共卫生防控救治设施、医疗废物集中处置设施建设，主要围绕四个方面推进：公共服务设施提标扩面、环境卫生设施提级扩能、市政公用设施提档升级、产业培育设施提质增效。
- 项目配套资金主要通过地方财政资金支持，并且对于符合条件的县城公益性项目还可通过中央预算内投资予以适当支持，此外，对于有一定收益但难以商业化合规融资、确需举债的县城公益性项目还可通过安排地方政府专项债券、抗疫特别国债予以支持。除此之外，社会资本投入和建设用地支撑也是资金来源的重要渠道。
- 831号文的发布一方面，能够大力提升县城公共设施和服务能力，扩大有效投资、释放消费潜力，在一定程度上带动基建投资、释放内需，从而缓解经济下行压力；另一方面，由于**试点县及县级市本身财政实力较强、政府债务率较低**，外加政府支持进一步力度加大，当地平台的融资渠道或将更为通畅，现金流也将有所改善，值得进一步关注。
- 风险提示：政策落地不及预期；城投平台分化加剧。

VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM

内容目录

一、什么是县城城镇化补短板？	3 -
二、补短板的建设领域	5 -
三、补短板有哪些要素保障？	7 -
四、目标区域有哪些城投？	8 -
五、小结	14 -

图表目录

图表 1: 县城新型城镇化建设示范名单	3 -
图表 2: 县城城镇化相关政策梳理	4 -
图表 3: 县城城镇化补短板强弱项的项目范畴	5 -
图表 4: 县城城镇化的要素保障	7 -
图表 5: 已获批发行县城新型城镇化建设专项企业债券的主体（亿元）	8 -
图表 6: 涉及平台主体评级以中低评级为主	9 -
图表 7: 存量债券隐含评级以中低评级为主	9 -
图表 8: 示范县及县级市城投平台名单（亿元）	9 -
图表 9: 郓城县水泇城市建设置业有限公司股权结构图	12 -
图表 10: 蒙城县城市发展投资控股集团有限公司股权结构图	13 -
图表 11: 沛县城市投资开发有限公司股权结构图	13 -

2021 年 1 月起，龙港国资、郓城水浒城建和成都市兴蒲投资先后获批发行县城新型城镇化建设专项企业债。本文对 2020 年 5 月 29 日《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》（发改规划〔2020〕831 号）（以下简称“831 号文”）等关政策进行了梳理，并根据 120 个示范县及县级市给出择券思路，以供投资者参考。

一、什么是县城城镇化补短板？

县城是我国推进工业化城镇化的重要空间、城镇体系的重要一环、城乡融合发展的关键纽带，但新冠肺炎疫情暴露出县城公共卫生、市政设施、产业配套等方面仍存在不少短板弱项，综合承载能力和治理能力仍较弱，对经济发展和农业转移人口就近城镇化的支撑作用不足。

831 号文主要是为了抓紧弥补疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力，从而进一步扩大有效投资、释放消费潜力、拓展市场纵深，为坚定实施扩大内需战略和新型城镇化战略提供重要支撑。

其明确规定“各地区要统筹配置城镇化补短板强弱项工作的公共资源，**重点投向县城（县政府驻地镇或街道及其实际建设连接到的居委会所辖区域）新型城镇化建设**，并在布局建设各类公共设施时，注重做好与邻近地级市城区同类设施的衔接配套，兼顾县级市城区（市政府驻地实际建设连接到的居委会所辖区域及其他区域），以及镇区常住人口 10 万以上的非县级政府驻地特大桥。”

831 号文以**发展基础扎实、财政实力较强、政府债务率较低**为基本要求，在湖北、长江三角洲区域、粤港澳大湾区和其他东中部都市圈地区，兼顾西部和东北地区，选择 120 个县及县级市开展县城新型城镇化建设示范工作，包括 58 个东部区域的县及县级市、31 个中部区域的县及县级市、21 个西部区域的县及县级市和 10 个东北区域的县及县级市，**切实加大这些地区中央财政性资金等政策支持力度**，具体名单如下：

图表 1：县城新型城镇化建设示范名单

区域	省份	县及县级市（120 个）
东部 (58 个)	浙江	桐庐县、宁海县、海盐县、武义县、长兴县、岱山县、缙云县、诸暨市、乐清市、温岭市
	江苏	盱眙县、宝应县、沛县、东海县、沭阳县、建湖县、泗阳县、海门市、泰兴市、溧阳市
	广东	惠东县、博罗县、新兴县、佛冈县、东源县、海丰县、龙门县、饶平县、阳春市、台山市
	福建	霞浦县、闽侯县、永泰县、永春县、德化县、上杭县、长汀县、福清市、福安市、晋江市
	山东	郓城县、齐河县、桓台县、宁阳县、广饶县、海阳市、诸城市、龙口市、滕州市、新泰市
	河北	固安县、正定县、景县、魏县、迁安市
	海南	澄迈县、琼海市、万宁市
中部	湖北	阳新县、红安县、大悟县、南漳县、监利县、仙桃市、潜江市、天门市、赤壁市、宜都市

(31 个)	安徽	当涂县、庐江县、蒙城县、灵璧县、天长市
	河南	兰考县、鄢陵县、新安县、南乐县、新郑市
	湖南	湘潭县、攸县、澧县、浏阳市、宁乡市
	江西	南昌县、奉新县、吉安县
	山西	清徐县、阳城县、孝义市
	四川	金堂县、乐至县、大英县、江安县、绵竹市
西部 (21 个)	重庆	垫江县、忠县、彭水县
	陕西	富平县、三原县、岐山县
	贵州	金沙县、清镇市
	云南	大理市、腾冲市
	广西	横 县、东兴市
	内蒙古	宁城县、满洲里市
东北 (10 个)	甘肃	榆中县、敦煌市
	吉林	前郭县、珲春市、公主岭市、梅河口市
	辽宁	桓仁县、黑山县、盘山县
	黑龙江	五常市、肇东市、穆棱市

来源：发改委，中泰证券研究所

注：县级市海门市现已撤市建区，即海门区

自 2020 年 5 月 29 日 831 号文发布以来，发改委陆续发布了 5 项通知，包括 3 项对 831 号文中提到的建设任务进行进一步细化的通知和 2 项融资政策相关的通知。此外，在“十四五”规划中，也明确提出了“推进以县城为重要载体的城镇化建设”等相关表述。

图表 2：县城城镇化相关政策梳理

属性	日期	政策	目标/注意事项/内容	项目范畴
总述	2020/5/29	《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》及附件《县城城镇化补短板强弱项项目范畴》、《县城新型城镇化建设示范名单》（简称“831 号文”）	新冠疫情暴露出县城仍存在不少短板弱项，为加快推进县城城镇化补短板强弱项工作，作此通知。各市县要尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，审慎论证项目可行性，优选项目、精准补短板、不留后遗症。	包含 4 个大类、17 项建设任务，详见后文
	2020/7/7	《关于做好县城城镇化公共停车场和公路客运站补短板强弱项工作的通知》（以下简称“市政交通通知”） ¹	发挥公共停车场和公路客运站对县城城镇化建设的支撑引领作用	涉及 17 项建设任务中的第 10 项-市政交通设施
进一步细化	2020/7/9	《关于加快落实新型城镇化建设补短板强弱项工作 有序推进县城智慧化改造的通知》（以下简称“智慧化通知”） ²	持续推进新型智慧城市分级分类建设，有序引导各地区因地制宜推进县城智慧化改造	涉及 17 项建设任务中的第 13 项-新型基础设施
	2020/7/26	《关于推进县城产业平台公共配套设施补短板强弱项的通知》（以下简称“产业平台通知”） ³	由于相关公共配套设施不完善不健全，制约了吸引要素向县城流动集聚、农民到县城就业安家等作用的充分发挥。为补齐县城产业平台公共配套设施短板弱项，作此通知。	涉及 17 项建设任务中的第 15 项-产业平台配套设施

¹ 资料来源：https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202007/t20200715_1233806.html
² 资料来源：https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202007/t20200728_1234739.html
³ 资料来源：https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202007/t20200731_1235148.html

融资 相关	2020/8/11	《关于印发县城新型城镇化建设专项企业债券发行指引的通知》（以下简称“专项债通知”） ⁴	充分发挥企业债券融资对县城新型城镇化建设的积极作用	对 17 项建设任务皆有一定提及：（一）县城产业平台公共配套设施。即 17 项建设任务中的第 15 项-产业平台配套设施（二）县城新型基础设施。即 17 项建设任务中的第 13 项-新型基础设施（三）县城其他基础设施。
	2020/8/14	《关于信贷支持县城城镇化补短板强弱项的通知》（以下简称“信贷通知”） ⁵	贯彻落实新型城镇化建设特别是县城建设的重要指示精神，加大信贷支持力度、吸引社会资本投入。严把政策关，优选项目、精准投资，严禁新增地方政府隐性债务；监督项目贷款使用情况，确保贷款专款专用。	
	2020/11/3	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》 ⁶	推进新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程建设；完善新型城镇化战略；推进以县城为重要载体的城镇化建设。	

来源：政府网站，中泰证券研究所

二、补短板的建设领域

831 号文瞄准市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，聚力推进 17 项建设任务，并在此基础上响应疫情防控需求，优先支持公共卫生防控救治设施、医疗废物集中处置设施建设，主要围绕四个方面推进：公共服务设施提标扩面、环境卫生设施提级扩能、市政公用设施提档升级、产业培育设施提质增效。

图表 3：县城城镇化补短板强弱项的项目范畴

建设任务	项目范畴
一、推进公共服务设施提标扩面	1. 健全医疗卫生设施 推进县城与邻近地级市城区、省会城市医疗卫生设施统筹布局和衔接配合。推进县级综合医院（含中医院）提标改造，以门急诊、住院、医技科室为重点增加业务用房并配备必要设备，增强传染病科门诊诊疗能力、重症监护室（ICU）救治能力，增加重要医疗物资储备，预留应急空间、强化平战结合。推进县级疾控中心标准化建设，配齐疾病监测预警、实验室检测、标本采集、现场处置等设施设备。完善县级妇幼保健服务机构，补齐业务用房面积缺口。改造或新建大型公共设施时，应使之具备短期内改建为“方舱医院”或应急避难场所的条件，满足救灾应急需要。发展紧密型县域医疗卫生共同体。
	2. 完善教育设施 按照县城常住人口规模配置教育资源。新建或改扩建公办幼儿园，引导社会力量建设普惠性幼儿园。按照义务教育学校基本办学标准，改善教学设施和生活设施，实现校舍和场所标准化。推动普通高中加强校园校舍设施建设，扩大培养能力、提高教育质量。扩大职业教育资源供给。
	3. 改善养老托育设施 大幅提高养老服务质量，扩充护理型床位，配置消防设施和辅助设施。加快建设县级特困人员供养服务设施（敬老院）。引导社会力量发展普惠养老。在家庭照护为主、托育补充前提下，大力推动婴幼儿照护服务发展，引导社会力量建设一批综合性托育服务机构和社区托育服务设施。
	4. 发展文旅体育设施 改造商业步行街、地方特色街区及配套设施，加强老建筑活化利用，因地制宜发展新型文旅商业消费集聚区。根据需要改扩建或新建县级公共图书馆、文化馆、博物馆，完善公共文化场所功能，建设智慧广电平台。在重要旅游景区所在县和有条件发展全域旅游的县，完善游客服务中心、旅游道路和旅游厕所等配套设施，建设城市公园。建设全民健身中心、公共体育场、体育公园、全民健身步道和社会足球场地。

⁴ 资料来源：http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2020-08/26/content_5537635.htm

⁵ 资料来源：https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202008/t20200818_1236241.html

⁶ 资料来源：http://www.gov.cn/zhengce/2020-11/03/content_5556991.htm

	5. 完善社会福利设施	加强困境儿童保障，健全儿童收养体系，提升儿童福利设施和未成年人救助保护设施水平。建设残疾人康复和托养设施，因地制宜配建残疾人综合服务设施。完善公益性殡葬服务，支持建设公共殡仪馆和公益性骨灰安放设施。
	6. 建设社区综合服务设施	因地制宜布局社区综合服务设施，逐步实现城镇居民全覆盖。统筹卫生、就业、社保、文体、退役军人服务、儿童关爱保护等基本和非基本公共服务项目以及维稳、信访等管理职能，推进家政等便民服务进社区，打造综合性多功能的美好生活服务站。
	7. 完善垃圾无害化资源化处理设施	全面推进生活垃圾分类，逐步建立分类投放、分类收集、分类运输、分类无害化资源化处理的生活垃圾处理系统。完善生活垃圾收运体系，配备分类清运、密封性好、压缩式收运车辆，改造垃圾房和转运站。加快建设生活垃圾焚烧终端处理设施，逐步减少原生垃圾直接填埋。建立餐厨垃圾和建筑垃圾等回收及再生利用体系。加快建设医疗废物集中处置设施，完善医疗废物收转运设施。因地制宜建设危险废物处理设施。在有条件县城建设规范的回收网点和分拣中心，重点对废弃电器电子产品、报废汽车、废纸等进行回收利用。
二、推进环境卫生设施提级扩能	8. 健全污水集中处理设施	按照“厂网配套、泥水并重”要求，建设污水集中处理设施。提高管网收集能力，积极推进管网“雨污分流”，实施混错接、漏接、老化和破损管网更新修复。因地制宜确定污水处理厂出水水质标准，结合实际对现有污水处理厂进行扩容提标改造。在缺水地区和水环境敏感地区推进污水资源化利用。加快建设污泥无害化资源化处理设施，减少污泥进入垃圾填埋场填埋量。
	9. 改善县城公共厕所	重点在旧城区、人流密集区和主次干路等区域，配建补建固定公共厕所或移动式公共厕所，利用节能环保技术配置除臭设施。改造老旧公共厕所，分批进行拆除还建或改建。新区建设和商业开发要严格按照标准配建公共厕所。合理增加无障碍厕位和第三卫生间，方便残疾人和儿童等使用。
三、推进市政公用设施提挡升级	10. 优化市政交通设施	推进县城与邻近地级市城区交通设施互联互通，鼓励对公路等设施进行升级改造，增强对外交通保障能力。布局建设公共停车场和配建停车场，鼓励建设立体停车库，缓解医院、学校、大中型商场和办公区等人流密集区“停车难”问题。推进客运站改扩建或迁建新建，拓展客运站“运游”“运邮”功能。按照“窄马路、密路网”方式，完善机动车道、非机动车道和人行道“三行系统”，优化公交站点布设，改善群众出行条件。
	11. 完善市政管网设施	实行“从源头到龙头”的全流程公共供水保障，扩大供水管网覆盖范围，更新改造供水水质不能稳定达标的水厂和老旧破损的供水管网。完善燃气储气设施和燃气管网，加快建设液化天然气、液化石油气局域供气网络。发展热电联产集中供热及清洁能源集中供热，推进燃煤锅炉集中改造。构建源头减排、雨水蓄排、排涝除险的排水防涝系统。在有条件县城推进路面电网和通信网架空线入地。
	12. 发展配送投递设施	建设统一分拨中转的公共配送中心，鼓励发展共同配送等新模式，满足小微企业和群众日常物流分拨配送需要。支持社会力量面向家庭用户和单位职工等受众群体，布设不同类型的智能快件箱，提供便捷安全的“最后一百米”服务。
	13. 推进县城智慧化改造	加快建设新型基础设施，推进 5G 网络向县城延伸覆盖，提升县城光纤宽带接入速率，建设深度覆盖的物联网。搭建城市信息模（CIM）基础平台，部署智能交通、智能电网、智能水务等感知终端，推进市政公用设施智能化。整合市场监管、环境监管、应急管理、治安防控等事项，推行“政务服务一网通办”“云上政务”，推进社会治理精细化。整合教育、医疗、养老、就业、社保等信息数据系统，建设统一的基本公共服务平台，推进公共服务供给便捷化。
四、推进产业培育设施提质增效	14. 更新改造老旧小区	改善小区居住条件，完善小区水电路信等配套基础设施和养老托育、停车、便民市场等公共服务设施，有条件的可加装电梯。加强对小区及周边闲置土地、房屋、地下室等存量资源的统筹利用。鼓励探索以社区乃至街区为单元进行改造的商业模式，吸引社会资本参与有一定盈利的改造项目。
	15. 完善产业平台配套设施	培育县城内生增长动力和“造血”能力，引导县城特色经济和农村二三产业在县城集聚发展，促进农业转移人口就近城镇化。完善产业园区和特色小镇等产业集聚区配套设施，健全检验检测认证中心，提高产品质量标准；优化技术研发转化中心，提供共性技术公用研发设备；建设智能标准厂房，提供共用生产空间，降低企业成本、提高生产效率；建设便企政务服务中心，提供“最多跑一次”的一站式服务；结合公共资源交易平台建设农村产权交易中心，盘活农村闲置资源资产。加大产业转型升级示范区建设力度，在有条件县城建设一批产业转型升级示范园区。

16. 健全冷链物流设施	结合实际在县城及周边建设冷库，配建理货和分拣等冷链配送设施，保障农副产品全程冷链冷冻保存和运输。 在有条件县城建设面向城市消费的生鲜食品低温加工处理中心，推广“生鲜电商+冷链宅配”“中央厨房+食材冷链配送”等新模式。引导社会力量在大中型商场超市建设冷链物流前置仓，解决冷链物流“最后一公里”问题。
17. 提升农贸市场水平	因地制宜推进农贸市场改造或迁建新建，合理扩大规模和服务半径，改善交易棚厅等经营条件。在批发型农贸市场配置检测检疫设备，确保进场农副产品质量安全。完善零售型农贸市场和社区菜市场环保设施，解决卫生“脏乱差”问题。支持社会力量改造建设畜禽定点屠宰加工厂。

来源：发改委，中泰证券研究所

三、补短板有哪些要素保障？

县城城镇化的要素保障主要包括资金和土地。831 号文及后续通知强调坚持“资金跟着项目走”、“土地要素跟着项目走”，并对项目的资金来源/融资渠道和建设用地做出了一定指示。

图表 4：县城城镇化的要素保障

政策简称	资金	土地
831 号文	<u>公益性项目</u>主要通过地方政府财政资金予以投入，<u>符合条件的公益性项目</u>可通过中央预算内投资予以适当支持。还可通过安排地方政府专项债券、抗疫特别国债予以支持。对县城<u>准公益性及经营性固定资产投资项目</u>，设计市场化的金融资本与工商资本联动投入机制。<u>符合条件的大中型准公益性及经营性项目</u>，可通过健全政银企对接机制，利用<u>开发性政策性商业性金融</u>或<u>国家城乡融合发展基金</u>予以融资支持。 对符合条件的县城智慧化改造（17 项建设任务中的第 13 项）、产业平台配套设施建设（17 项建设任务中的第 15 项）等领域项目，可通过<u>新型城镇化建设专项企业债券</u>予以融资支持。	坚持“要素跟着项目走”，优化新增建设用地计划指标和城乡建设用地增减挂钩指标分配，<u>保障县城城镇化补短板强弱项项目的合理用地需求。注重盘活存量建设用地和低效土地，优先用于县城城镇化补短板强弱项项目</u>。积极组织农村集体经营性建设用地直接入市，分类推进就地入市或异地调整入市。
市政交通通知	<u>支持符合条件的项目</u>申请使用地方政府债券、抗疫特别国债。加大金融支持力度，鼓励县城公共停车场和公路客运站项目使用<u>企业债券</u>，鼓励开发性金融机构创新金融产品和融资模式提供支持。鼓励<u>社会资本</u>参与公共停车场建设运营、公路客运站运营管理和商业开发，鼓励社会资本开展出行、停车平台开发等。	推动国土空间规划中预留一定比例用于<u>停车设施、公路客运站、乡镇服务站建设</u>，落实土地要素市场化改革要求，保障项目合理用地需求。结合县城发展实际和未来规划情况，鼓励具备条件的地区利用地上地下空间发展公共停车场和公路客运站，推进土地的复合利用，提升节约集约用地水平。
智慧化通知	各地要统筹用好财政资金与社会资本支持建设。一是加大财政资金向县城智慧化改造建设倾斜力度，利用<u>地方政府财政资金、直达市县的</u> <u>新增财政赤字规模、抗疫特别国债</u>等财政资金予以积极支持，重点支持<u>公益性项目</u>建设；二是拓展社会资金渠道，针对县城<u>准公益性、经营性项目</u>，积极探索利用<u>开发性政策性商业性金融、专项企业债券</u>等予以融资支持。规范有序推广 PPP 模式，带动民间投资参与投入的积极性。	-
产业平台通知	对<u>公益性项目</u>，主要依靠<u>地方政府财政资金、地方政府专项债券及抗疫特别国债</u>予以投入，符合条件的可通过<u>中央财政性资金</u>予以支持。 对符合条件的<u>大中型经营性项目</u>，通过<u>县城新型城镇化建设专项企业债券、开发性政策性商业性金融</u>和<u>国家城乡融合发展基金</u>予以融资支持。	省级发展改革委要加强与自然资源部门的协调配合，<u>优化新增建设用地计划指标和城乡建设用地增减挂钩指标的分配，保障项目用地需求</u>。

来源：发改委，中泰证券研究所

831 号文提到，对符合条件的县城智慧化改造、产业平台配套设施建设等领域项目，可通过新型城镇化建设专项企业债券予以融资支持。截至目前，已有 3 家企业获批发行县城新型城镇化建设专项企业债券，分别为龙港市国有资本运营有限公司、郾城县水浒城市建设置业有限公司和成都市兴蒲投资有限公司。其中，龙港国资于 3 月 31 日发行 21 龙港债 01，募集规模为 10 亿元。

图表 5：已获批发行县城新型城镇化建设专项企业债券的主体（亿元）

通知日期	公司名称	主体评级	额度	资金用途
2021/1/22	龙港市国有资本运营有限公司	AA	20	所筹资金 15 亿元用于龙港市智慧印艺小镇（一期）项目，5 亿元用于补充营运资金。
2021/1/27	郾城县水浒城市建设置业有限公司	AA	8	所筹资金 4 亿元用于郾城县新动能产业园基础设施建设项目，4 亿元用于补充营运资金。
2021/3/10	成都市兴蒲投资有限公司	-	5	所筹资金 3 亿元用于蒲江县城区停车场建设项目，2 亿元用于补充营运资金。

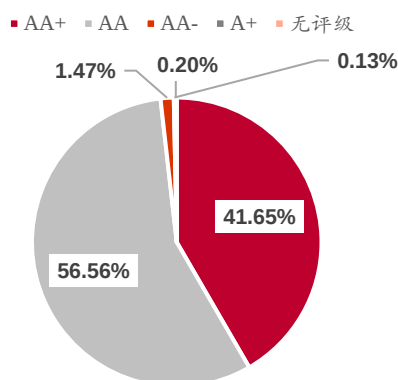
来源：发改委，中泰证券研究所

四、目标区域有哪些城投？

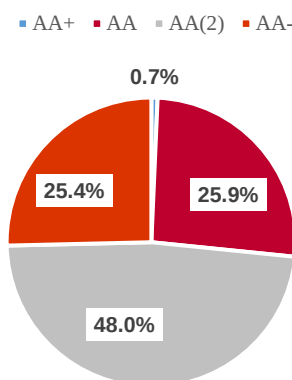
831 号文明确规定要“加快确定一批弥补本地突出短板、契合群众迫切需要的项目，以及一批公共性平台性程度较高、惠及较多群众及市场主体的项目，特别是能够尽快见效并形成实物工作量的项目。”一方面，这能够大力提升县城公共设施和服务能力，扩大有效投资、释放消费潜力，在一定程度上带动基建投资、释放内需，从而缓解经济下行压力；另一方面，由于试点县及县级市本身财政实力较强、政府债务率较低，**县级政府综合债务率预警县及县级市一概不纳入⁷**，外加政府支持进一步力度加大，当地平台的融资渠道或将更为通畅，现金流也可能会有所改善。

我们整理出 831 号文试点的 120 个县及县级市的城投平台，并筛选出其中有存续债券的公司，共涉及 118 家城投平台和 530 只存量债，截至 2021 年 4 月 1 日存量债余额合计 3459.32 亿元。从债券余额构成来看，所涉平台主体评级和存量债券隐含评级多为中低评级。具体来看，主体评级中 AA+和 AA 级的债券余额分别为 1479.2 亿元和 1916.3 亿元，占比分别为 42.76%和 55.40%，隐含评级中 AA、AA(2)和 AA-级的债券余额分别为 896.5 亿元、1661.21 亿元和 877.61 亿元，占比分别为 25.9%、48.0%和 25.4%。

⁷ 资料来源：https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/jd/jd/202006/t20200603_1229781_ext.html

图表6：涉及平台主体评级以中低评级为主


来源：WIND，中泰证券研究所

图表7：存量债券隐含评级以中低评级为主


来源：WIND，中泰证券研究所

图表8：示范县及县级市城投平台名单（亿元）

公司名称	所在县/县级市	所属省级行政区	所属地级行政区	主体评级	存量债余额
桐庐县国有资本投资运营控股集团有限公司	桐庐县	浙江省	杭州市	AA	37.0
桐庐县国有资产投资经营有限公司	桐庐县	浙江省	杭州市	AA	68.4
桐庐县交通发展集团有限公司	桐庐县	浙江省	杭州市	AA	6.0
桐庐新城发展投资有限公司	桐庐县	浙江省	杭州市	AA	16.0
宁海科创集团有限公司	宁海县	浙江省	宁波市	AA	21.0
宁海县城投集团有限公司	宁海县	浙江省	宁波市	AA	100.0
宁海县交通集团有限公司	宁海县	浙江省	宁波市	AA	34.0
宁海宁东新城开发投资有限公司	宁海县	浙江省	宁波市	AA	8.5
海盐县城市投资集团有限公司	海盐县	浙江省	嘉兴市	AA+	5.0
海盐县国有资产经营有限公司	海盐县	浙江省	嘉兴市	AA+	100.5
浙江武义城市建设投资集团有限公司	武义县	浙江省	金华市	AA	15.0
长兴滨湖建设开发有限公司	长兴县	浙江省	湖州市	AA	18.5
长兴城市建设投资集团有限公司	长兴县	浙江省	湖州市	AA+	85.3
长兴交通投资集团有限公司	长兴县	浙江省	湖州市	AA+	101.8
长兴南太湖投资开发有限公司	长兴县	浙江省	湖州市	AA	29.2
长兴仙山湖旅游投资开发有限公司	长兴县	浙江省	湖州市	-	7.0
长兴县永兴建设开发有限公司	长兴县	浙江省	湖州市	AA	41.0
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	长兴县	浙江省	湖州市	AA	40.8
浙江长兴金融控股集团有限公司	长兴县	浙江省	湖州市	AA+	39.8
浙江长兴经开建设开发有限公司	长兴县	浙江省	湖州市	AA	39.3
舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司	岱山县	浙江省	舟山市	AA	34.3
诸暨市城东新城建设有限公司	诸暨市	浙江省	绍兴市	AA	29.0
诸暨市城乡投资集团有限公司	诸暨市	浙江省	绍兴市	AA+	40.0
诸暨市国有资产经营有限公司	诸暨市	浙江省	绍兴市	AA+	163.4
诸暨市交通基础设施建设有限公司	诸暨市	浙江省	绍兴市	AA	23.0
诸暨市越都投资发展有限公司	诸暨市	浙江省	绍兴市	AA	4.4
诸暨市新城投资开发集团有限公司	诸暨市	浙江省	绍兴市	AA	35.0

乐清市国有投资有限公司	乐清市	浙江省	温州市	AA+	52.2
温岭市国有资产投资集团有限公司	温岭市	浙江省	台州市	AA+	83.0
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	盱眙县	江苏省	淮安市	AA	15.0
盱眙县天源控股集团有限公司	盱眙县	江苏省	淮安市	AA	9.5
宝应县城市建设投资发展有限公司	宝应县	江苏省	扬州市	AA	8.4
宝应县开发投资有限公司	宝应县	江苏省	扬州市	AA	9.6
沛县城市投资开发有限公司	沛县	江苏省	徐州市	AA	40.6
沛县国有资产经营有限公司	沛县	江苏省	徐州市	AA	33.5
沛县经济开发区发展有限公司	沛县	江苏省	徐州市	AA	15.5
东海县城市建设投资发展集团有限公司	东海县	江苏省	连云港市	AA	8.0
沐阳金源资产经营有限公司	沐阳县	江苏省	宿迁市	AA	9.4
建湖县城市建设投资集团有限公司	建湖县	江苏省	盐城市	AA	92.6
建湖县近湖建设投资有限公司	建湖县	江苏省	盐城市	A+	3.0
建湖县开发区建设投资有限公司	建湖县	江苏省	盐城市	AA	24.8
泗阳县民康农村经济发展有限公司	泗阳县	江苏省	宿迁市	AA	19.4
泗阳县佳鼎实业有限公司	泗阳县	江苏省	宿迁市	AA	16.0
江苏东布洲科技园集团有限公司	海门市	江苏省	南通市	AA	20.0
江苏海奕控股集团有限公司	海门市	江苏省	南通市	AA	16.0
江苏海晟控股集团有限公司	海门市	江苏省	南通市	AA+	40.0
江苏长江口开发集团有限公司	海门市	江苏省	南通市	AA	25.0
江苏海鸿投资控股集团有限公司	海门市	江苏省	南通市	AA+	65.0
泰兴市城市投资发展集团有限公司	泰兴市	江苏省	泰州市	AA+	17.7
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	泰兴市	江苏省	泰州市	AA	20.2
泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司	泰兴市	江苏省	泰州市	AA+	11.3
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	泰兴市	江苏省	泰州市	AA	28.5
泰兴市兴黄综合投资开发有限公司	泰兴市	江苏省	泰州市	AA	4.0
江苏天目湖(集团)有限公司	溧阳市	江苏省	常州市	AA	33.2
溧阳市城市建设发展集团有限公司	溧阳市	江苏省	常州市	AA+	50.0
溧阳昆仑城建集团有限公司	溧阳市	江苏省	常州市	AA	2.2
福清市国有资产营运投资集团有限公司	福清市	福建省	福州市	AA+	13.5
福安市城市建设投资集团有限公司	福安市	福建省	宁德市	AA	15.0
福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司	晋江市	福建省	泉州市	AA+	185.5
福建省晋江文旅集团有限公司	晋江市	福建省	泉州市	AA	14.6
福建省晋江新佳园控股有限公司	晋江市	福建省	泉州市	AA	35.0
福建省晋江市工业园区开发建设有限公司	晋江市	福建省	泉州市	AA	9.2
郯城县水泇城市建设置业有限公司	郯城县	山东省	菏泽市	AA	17.8
齐河县城市经营建设投资有限公司	齐河县	山东省	德州市	AA	20.2
桓台县金海国有资产经营有限公司	桓台县	山东省	淄博市	AA	19.0
山东宁阳统筹城乡发展有限公司	宁阳县	山东省	泰安市	AA	7.0
广饶县经济发展投资集团有限公司	广饶县	山东省	东营市	AA	10.0
诸城市经济开发投资公司	诸城市	山东省	潍坊市	AA+	12.0
龙口市城乡建设投资发展有限公司	龙口市	山东省	烟台市	AA+	39.0
山东滕建投资集团有限公司	滕州市	山东省	枣庄市	AA	15.2
滕州市城市国有资产经营有限公司	滕州市	山东省	枣庄市	AA+	19.0
新泰市统筹城乡发展集团有限公司	新泰市	山东省	泰安市	AA	10.0

石家庄滹沱新区投资开发有限公司	正定县	河北省	石家庄市	AA	27.9
迁安市城市建设投资发展有限公司	迁安市	河北省	唐山市	AA	1.0
迁安市兴源水务产业投资有限公司	迁安市	河北省	唐山市	AA	6.0
阳新县城镇建设投资开发有限公司	阳新县	湖北省	黄石市	AA-	8.0
红安县城市发展投资集团有限公司	红安县	湖北省	黄冈市	AA-	6.4
大悟县城市建设投资开发有限责任公司	大悟县	湖北省	孝感市	AA-	8.5
南漳县建设投资集团有限公司	南漳县	湖北省	襄阳市	AA-	4.5
监利县丰源城市投资开发有限责任公司	监利县	湖北省	荆州市	AA-	17.0
赤壁市蓝天城市建设投资开发有限责任公司	赤壁市	湖北省	咸宁市	AA	23.0
宜都市国通投资开发有限责任公司	宜都市	湖北省	宜昌市	AA	42.0
当涂县城乡建设投资有限责任公司	当涂县	安徽省	马鞍山市	AA	12.1
当涂县清源水务投资有限公司	当涂县	安徽省	马鞍山市	AA	15.2
安徽当涂经济开发区建设投资有限责任公司	当涂县	安徽省	马鞍山市	AA-	4.8
庐江县城市建设投资有限公司	庐江县	安徽省	合肥市	AA	25.0
蒙城县城市发展投资控股集团有限公司	蒙城县	安徽省	亳州市	AA	19.0
天长市城镇发展(集团)有限公司	天长市	安徽省	滁州市	AA	12.0
天长市科技工业发展有限公司	天长市	安徽省	滁州市	AA	10.0
兰考县城市建设投资发展有限公司	兰考县	河南省	开封市	AA	20.0
新安县发达建设投资集团有限公司	新安县	河南省	洛阳市	AA	18.0
新郑市政通投资控股有限公司	新郑市	河南省	郑州市	AA	41.7
新郑新区发展投资有限责任公司	新郑市	河南省	郑州市	AA+	62.0
湖南天易融通创业投资有限公司	湘潭县	湖南省	湘潭市	AA	10.8
湖南省攸州国有资产投资集团有限公司	攸县	湖南省	株洲市	AA	5.0
湖南省攸州投资发展集团有限公司	攸县	湖南省	株洲市	AA	6.2
浏阳市城市建设集团有限公司	浏阳市	湖南省	湖南省	AA+	121.7
浏阳市水利建设投资有限公司	浏阳市	湖南省	湖南省	AA	21.0
浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司	浏阳市	湖南省	湖南省	AA	48.7
湖南金阳投资集团有限公司	浏阳市	湖南省	湖南省	AA	42.3
湖南金阳新城建设发展集团有限公司	浏阳市	湖南省	湖南省	AA	29.6
宁乡市城市建设投资集团有限公司	宁乡市	湖南省	湖南省	AA+	109.6
宁乡市国资投资控股集团有限公司	宁乡市	湖南省	湖南省	AA	20.2
长沙金洲新城开发建设投资有限公司	宁乡市	湖南省	湖南省	AA	38.5
宁乡经济技术开发区建设投资有限公司	宁乡市	湖南省	湖南省	AA+	61.9
成都金堂发展投资有限公司	金堂县	四川省	成都市	AA	17.0
成都天府水城城乡水务建设有限公司	金堂县	四川省	成都市	AA	56.2
金堂县国有资产投资经营有限责任公司	金堂县	四川省	成都市	AA	12.8
金堂县现代农业投资有限公司	金堂县	四川省	成都市	AA	4.8
金堂县兴金开发建设投资有限责任公司	金堂县	四川省	成都市	AA	15.0
绵竹市金申投资集团有限公司	绵竹市	四川省	德阳市	AA	8.5
重庆渝垫国有资产经营有限责任公司	垫江县	重庆市	-	AA	13.0
重庆市通达投资有限公司	忠县	重庆市	-	AA	26.3
重庆市通瑞农业发展有限公司	忠县	重庆市	-	AA	10.0
金沙县建设投资集团有限公司	金沙县	贵州省	毕节市	AA	14.9
清镇市城市建设投资有限公司	清镇市	贵州省	贵阳市	AA	18.0
黑山通和资产经营有限公司	黑山县	辽宁省	锦州市	A+	1.6

肇东市东盛城市建设投资有限责任公司

肇东市

黑龙江省

绥化市

AA-

3.0

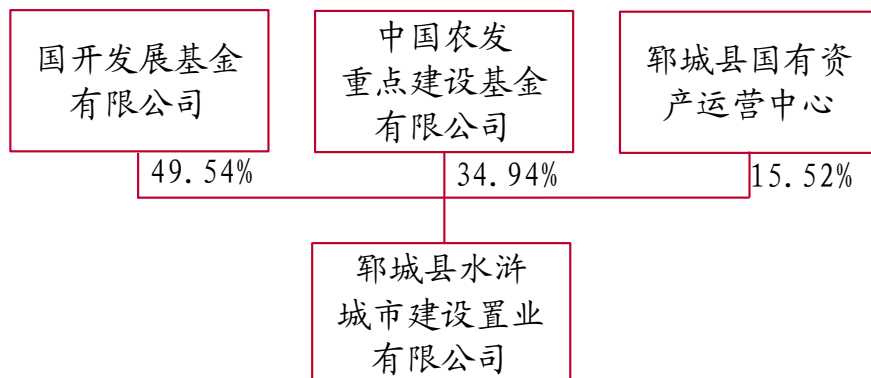
来源：发改委，中泰证券研究所

831 号文表示，对于作为示范的 120 个县及县级市，切实加大中央财政性资金等政策支持力度，支持其围绕县城城镇化补短板强弱项项目范畴，启动建设示范性项目，创新资金投入方式与运营模式。基于此，我们认为，所在县为示范名单中的县及县级市、拥有一定区域专营性、承担该县主要基建任务并具备落实新型城镇化目标的能力的城投平台会被利好。下文将以郓城县水浒城市建设置业有限公司、蒙城县城市发展投资控股集团有限公司和沛县城市投资开发有限公司为例展示被利好平台的特征。

■ 郓城县水浒城市建设置业有限公司

公司所在县郓城县隶属于山东省菏泽市，有“中国棉纺织名城”、“中国酒类包装之都”之称，第二产业占比高。

图表 9：郓城县水浒城市建设置业有限公司股权结构图

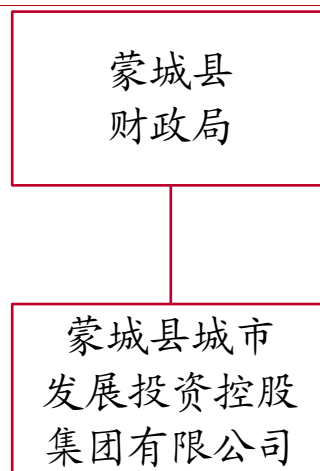


来源：天眼查，中泰证券研究所

郓城县水浒城市建设置业有限公司是郓城县唯一的发债主体和主要的基建主体，由国开基金、农发基金和郓城国资中心共同持股，郓城国资中心持股比例较小但为实控人，截至 2019 年末公司在建项目计划总投资 67.92 亿元，尚需投资 40.96 亿元，项目储备充足，所获政府支持力度较大，2019 年由郓城国资办增加资本公积 3.2 亿元，并获财政补贴 1.65 亿元。

■ 蒙城县城市发展投资控股集团有限公司

公司所在县蒙城县位于安徽省亳州市，经济财政实力在市内属中游，2019 年 GDP 增速为 9.2%。蒙城县地处皖北 6 个地级市的中心位置，交通便利，旅游资源丰富。

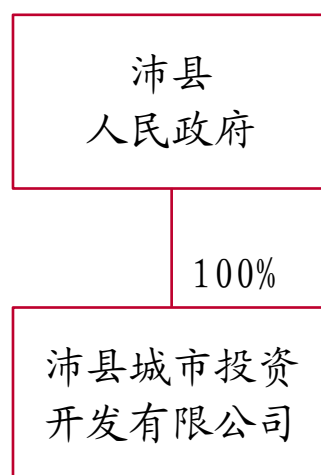
图表 10：蒙城县城市发展投资控股集团有限公司股权结构图

来源：天眼查，中泰证券研究所

蒙城县城市发展投资控股集团有限公司由蒙城县财政局全资持股，是蒙城县内最重要的基建主体，负责全县的道路交通、水利等主要市政工程施工及配套设施建设，以基建和保障房业务收入为主，在手项目充足。

■ 沛县城市投资开发有限公司

公司所在县沛县隶属于江苏省徐州市，是江苏省和华东地区的煤炭主产地，处于苏、鲁、豫、皖四省交界之地。

图表 11：沛县城市投资开发有限公司股权结构图

来源：天眼查，中泰证券研究所

沛县城市投资开发有限公司由沛县人民政府全资持股，是沛县的三大基建主体之一，负责沛县市中心河流以北的新城区的基建和保障房建设工作。截至 2020 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 91.98 亿元，尚需投资 62.34 亿元，业务持续性良好。

五、小结

831 号文意在为了抓紧弥补疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力，从而进一步扩大有效投资、释放消费潜力、拓展市场纵深，为坚定实施扩大内需战略和新型城镇化战略提供重要支撑。其主要围绕公共服务设施提标扩面、环境卫生设施提级扩能、市政公用设施提档升级、产业培育设施提质增效四个方面开展，选取了 120 个发展基础扎实、财政实力较强、政府债务率较低的县及县级市进行试点。

项目配套资金主要通过地方财政资金支持，并且对于符合条件的县城公益性项目还可通过中央预算内投资予以适当支持，此外，对于有一定收益但难以商业化合规融资、确需举债的县城公益性项目还可通过安排地方政府专项债券、抗疫特别国债予以支持。除此之外，社会资本投入和建设用地支撑也是资金来源的重要渠道。

831 号文的发布一方面，能够大力提升县城公共设施和服务能力，扩大有效投资、释放消费潜力，在一定程度上带动基建投资、释放内需，从而缓解经济下行压力；另一方面，由于试点县及县级市本身财政实力较强、政府债务率较低，外加政府支持进一步力度加大，当地平台的融资渠道或将更为通畅，现金流也有将所改善，值得进一步关注。

风险提示：政策落地不及预期；城投平台分化加剧。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。